

2025年03月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深冷技术筑牢护城河，国际化+区域订单蓄势高弹性

—中泰股份（300435.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

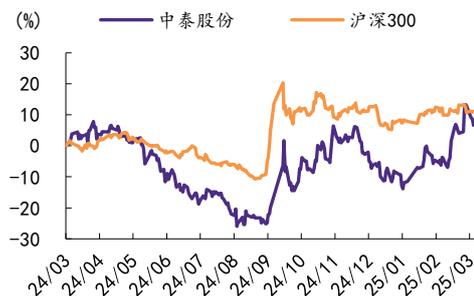
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-27

当前股价(元)	13.63
总市值(亿元)	53
总股本(百万股)	386
流通股本(百万股)	369
52周价格范围(元)	9.44-14.45
日均成交额(百万元)	68.52

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 技术壁垒夯实护城河，“装备制造+气体运营”双轮驱动成长

中泰股份凭借核心产品冷箱及铝制板翅式换热器的世界级技术水准，以深冷技术为根基，构建起“装备制造+气体运营”双轮驱动的战略格局，持续巩固行业领先地位。在装备制造端，公司产品技术壁垒显著，已形成全球竞争力；在气体运营领域，2023年山东章丘首套自主空分装置稳定供气，标志着大宗气体运营业务正式落地，而2022年唐山精制氩氙气体装置的投产则加速切入高附加值稀有气体赛道，打开新增长极。研发投入方面，公司持续加码创新，2023年研发费用达0.64亿元（同比+7.20%），研发费用率提升0.26pct至2.10%，截至2024H1累计获授权专利75项，储备前瞻性技术专利26项，形成多层次技术护城河。未来，随着气体运营项目产能释放与高端装备技术迭代，公司“制造+运营”协同效应有望进一步放大，驱动盈利能级跃升。

■ 国际化战略成效显著，海外业务成为核心增长极

公司凭借前瞻性的全球化布局与渠道深耕，产品已覆盖美欧亚非四大洲52个国家和地区，获得沙特阿美、美国空气化工、法液空等海外大客户深度认可，并成功进入国际知名工程公司如韩国现代、法国道达尔等工程公司的合格供应商名单。2024年新签设备订单超19亿元中海外占比超过30%，截至10月末，在手订单24.76亿元中出口订单占比超过46%，海外业务蓄力明显。尤其值得关注的是，公司2024年H1海外业务毛利率高达58.42%，较国内业务16.88%呈现显著溢价，随着海外订单占比提升，公司盈利结构改善带来的业绩弹性有望加速释放。未来伴随海外市场持续开拓，高毛利海外业务有望持续驱动盈利能力跃升，构筑第二增长曲线。

■ 新疆煤化工加速扩容，订单能见度抬升

新疆依托低成本煤炭资源及持续优化的基础设施，正成为国内煤化工产业战略升级的核心区域。2024年以来，自治区大型项目密集落地，如国家能源集团哈密能源集成创新基地（总投资1700亿元）全面启动，彰显产业向规模化、高端化纵深发展。公司凭借在深冷装备领域的先发优势，已深度参与新疆煤化工建设浪潮：公司当前重点跟踪十余个大型项目，首个新疆煤制气项目已成功中标并进入合同谈判阶段，

2024 年新疆区域订单贡献初步兑现。随着新疆规划项目逐步转化为实质订单，叠加公司在区域市场的品牌效应，未来订单落地节奏有望提速，业绩确定性进一步增强，建议关注其区域业务放量对盈利的支撑作用。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 28.14、32.77、38.66 亿元，EPS 分别为 0.13、1.06、1.31 元，当前股价对应 PE 分别为 108.9、12.8、10.4 倍。公司主营化工能源领域的深冷技术装置，装备制造端全球订单放量，叠加海外高毛利业务优化盈利结构、国际化布局深化与新疆煤化工千亿级项目落地贡献增量，业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济波动导致工业需求下降；大宗物资飞速涨价导致成本上升；石油价格大幅波动；在手订单暂停、延期甚至取消风险；汇率波动风险；应收账款风险；市场竞争风险；煤化工项目落地不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,047	2,814	3,277	3,866
增长率（%）	-6.4%	-7.7%	16.5%	18.0%
归母净利润（百万元）	350	48	410	507
增长率（%）	25.9%	-86.2%	749.0%	23.6%
摊薄每股收益（元）	0.91	0.13	1.06	1.31
ROE（%）	11.0%	1.5%	11.5%	12.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,673	1,943	2,353	2,855
应收款	582	532	611	710
存货	290	275	314	362
其他流动资产	545	484	580	670
流动资产合计	3,089	3,234	3,858	4,596
非流动资产:				
金融类资产	101	101	101	101
固定资产	1,308	1,199	1,089	988
在建工程	71	50	40	32
无形资产	330	314	297	282
长期股权投资	56	56	56	56
其他非流动资产	562	562	562	562
非流动资产合计	2,327	2,180	2,043	1,919
资产总计	5,416	5,414	5,901	6,515
流动负债:				
短期借款	781	781	781	781
应付账款、票据	372	364	414	485
其他流动负债	338	338	338	338
流动负债合计	2,165	2,124	2,279	2,484
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	62	62	62	62
非流动负债合计	62	62	62	62
负债合计	2,227	2,186	2,342	2,546
所有者权益				
股本	383	386	386	386
股东权益	3,189	3,228	3,559	3,969
负债和所有者权益	5,416	5,414	5,901	6,515

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	349	48	409	506
少数股东权益	-1	0	-1	-1
折旧摊销	99	147	136	124
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-50	84	-58	-32
经营活动现金净流量	398	279	485	597
投资活动现金净流量	-344	131	120	109
筹资活动现金净流量	216	-9	-78	-96
现金流量净额	270	401	527	609

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,047	2,814	3,277	3,866
营业成本	2,462	2,317	2,590	2,980
营业税金及附加	17	16	19	22
销售费用	40	37	43	50
管理费用	112	104	121	143
财务费用	-17	-12	-10	-16
研发费用	64	59	69	81
费用合计	199	188	223	259
资产减值损失	1	-100	17	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	8	0	10	7
营业利润	432	60	505	622
加:营业外收入	1	1	1	2
减:营业外支出	1	1	1	0
利润总额	431	60	505	624
所得税费用	82	11	96	119
净利润	349	48	409	506
少数股东损益	-1	0	-1	-1
归母净利润	350	48	410	507

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-6.4%	-7.7%	16.5%	18.0%
归母净利润增长率	25.9%	-86.2%	749.0%	23.6%
盈利能力				
毛利率	19.2%	17.7%	21.0%	22.9%
四项费用/营收	6.5%	6.7%	6.8%	6.7%
净利率	11.5%	1.7%	12.5%	13.1%
ROE	11.0%	1.5%	11.5%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	41.1%	40.4%	39.7%	39.1%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.2	5.3	5.4	5.4
存货周转率	8.5	8.5	8.3	8.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.91	0.13	1.06	1.31
P/E	14.9	108.9	12.8	10.4
P/S	1.7	1.9	1.6	1.4
P/B	1.6	1.6	1.5	1.3

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。